

# 恺英网络(002517)

## 业绩大超预期，进击的 A 股游戏龙头 买入(维持)

2017 年 10 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书编号: S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 肖文瀚

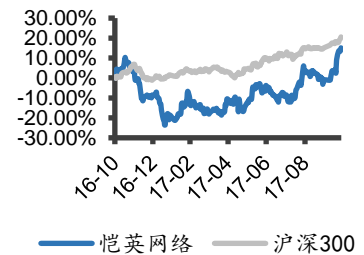
xiaowh@dwzq.com.cn

**事件:** 公司发布三季报, 2017 年 1-9 月营收 20.95 亿元, 同比增长 5.95%, 实现归母净利润 10.57 亿元, 同比增长 144.83%, 扣非归母净利润 6.36 亿元, 同比增长 56.42%。其中 Q3 单季度实现营收 7.95 亿元, 同比增长 15.75%, 实现归母净利润 6.43 亿元, 同比增长 244.77%, 扣非归母净利润 2.56 亿元, 同比增长 37.56%。同时公司发布全年业绩预告, 预计全年归母净利润为 16.07-18.57 亿元, 同比增长 135.76%-172.43%。

### 投资要点:

- 业绩大超预期, 季度业绩环比加速增长, 驶入增长快车道:** 公司三季报实现归母净利润 6.43 亿元, 同比增长 244.77%, 其中 Q3 投资收益为 4.17 亿元, 包含了收购浙江盛和产生的投资收益, 三季度扣非归母净利润为 2.56 亿元, 同比增长 37.56%, 环比增长 47.57%。同时公司预告 Q4 单季度归母净利润范围为 5.5-8.0 亿元, 其中 Q4 非经常损益的影响约为 500 万元, 因此 Q4 扣非归母净利润环比增长区间约为 115%-212%。公司借助下半年上线的重磅手游产品, 驶入业绩增长的快车道。
- 爆款手游产品再证研运实力, 进击的 A 股游戏龙头:** 公司 Q3 上线《王者传奇》, 上线后迅速占据多个渠道的头部位置, 带动三季度营收与扣非归母净利润环比高速增长。目前《王者传奇》仍然处于上升通道, 叠加 Q4 预计上线的《敢达争锋对决》等手游产品, 公司 Q4 的业绩将进一步释放。根据公司公布的四季度业绩预告, 我们认为公司凭借着爆款游戏的高流水, 在盈利能力上已经达到乃至超越此前 A 股游戏巨头, 晋升为新一代的 A 股游戏龙头标的。
- 收购浙江盛和强化核心竞争力, 实力与业绩齐飞:** 公司通过现金收购浙江盛和 51% 股权, 大大加强研发实力与核心竞争力, 同时浙江盛和是当前市场头部页游《蓝月传奇》与公司爆款手游《王者传奇》的研发商, 对浙江盛和的控股一方面迅速提升公司研发能力, 另一方面通过对浙江盛和的并表, 预计将带来丰厚的业绩增量。
- 投资建议:** 公司三季度业绩环比呈现高增长态势, 全年业绩预告大超预期, 在爆款手游《王者传奇》与浙江盛和并表的前提下, 四季度业绩预计将实现超过 115% 的高速增长, 因此我们判断公司驶入了业绩增长的快车道, 当前估值吸引力十足。我们预计公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 1.18/1.34/1.57 元, 对应当前股价 PE 为 18/16/14 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 现有游戏产品下滑过快, 新产品上线表现不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	21.10
一年最低/最高价	13.51/21.16
市净率 (倍)	7.10
流通 A 股市值 (百万元)	10,583

### 基础数据

每股净资产 (元)	2.97
资本负债率 (%)	16.48
总股本 (百万股)	1,435
流通 A 股 (百万股)	502

### 相关研究

1. 恺英网络: 净利率稳步提升, 一季度流水或站稳新台阶  
-20170321

## 恺英网络三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万 元)	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,287.9	4,354.2	7,122.9	8,762.5	营业收入	2,720.5	3,447.0	5,170.0	5,946.0
货币资金	2,177.0	2,677.0	5,024.4	6,635.0	营业成本	992.5	1,035.0	1,603.0	1,843.0
应收和预付款项	723.4	1,289.6	1,710.9	1,740.0	营业税金及附 加	80.8	34.0	47.0	54.0
存货	-	-	-	-	销售费用	798.6	787.0	1,137.0	1,308.0
其他流动资产	387.5	387.5	387.5	387.5	管理费用	283.8	349.0	414.0	446.0
非流动资产	771.3	1,239.7	1,435.9	1,951.3	财务费用	-18.9	-12.7	3.4	6.8
长期股权投资	342.5	837.2	940.6	1,059.5	资产减值损失	3.8	26.0	62.0	71.4
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	80.4	494.7	103.4	118.9
固定资产和在建工程	18.0	38.3	167.6	567.5	其他经营损益	25.9	31.0	15.5	17.8
无形资产和开发支出	13.2	9.8	6.3	2.9	营业利润	660.3	1,723.4	2,007.1	2,335.7
其他非流动资产	397.5	354.5	321.4	321.4	营业外净收支	25.9	31.0	15.5	17.8
资产总计	4,059.2	5,593.9	8,558.7	10,713.8	利润总额	686.2	1,754.4	2,022.6	2,353.6
流动负债	671.5	328.3	1,323.0	1,184.0	所得税	10.4	37.9	52.4	59.5
短期借款	-	-	-	-	净利润	675.8	1,716.5	1,970.1	2,294.1
应付和预收款项	510.1	328.3	1,323.0	1,184.0	少数股东损益	-5.9	27.1	40.8	47.0
长期借款	-	-	-	-	归属母公司股 东净利润	681.7	1,689.3	1,929.3	2,247.1
其他负债	161.4	161.4	161.4	161.4	EBIT	671.5	1,700.7	1,935.9	2,222.4
负债合计	671.5	489.7	1,484.5	1,345.4	EBITDA	732.0	1,740.9	1,981.2	2,254.6
股本	717.5	1,435.0	1,435.0	1,435.0					
资本公积	2,175.6	2,175.6	2,175.6	2,175.6	重要财务与估 值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	1,089.6	2,825.5	4,754.8	7,001.9	每股收益(元)	0.95	1.18	1.34	1.57
归属母公司股东权益	3,391.9	5,081.3	7,010.5	9,257.7	每股净资产(元)	4.73	3.54	4.89	6.45
少数股东权益	-4.2	22.9	63.7	110.7	发行在外股份 (百万股)	717.5	1,435.0	1,435.0	1,435.0
股东权益合计	3,387.7	5,104.2	7,074.3	9,368.4	ROIC(%)	105.6%	164.4%	87.4%	120.7%
负债和股东权益合计	4,059.2	5,593.9	8,558.7	10,713.8	ROE(%)	20.1%	33.2%	27.5%	24.3%
					毛利率(%)	63.5%	70.0%	69.0%	69.0%
现金流量表(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	EBITMargin(%)	24.7%	49.3%	37.4%	37.4%
经营性现金净流量	508.3	544.1	2,445.7	1,962.0	销售净利率(%)	24.8%	49.8%	38.1%	38.6%
投资性现金净流量	-412.8	-19.9	-184.9	-482.6	资产负债率(%)	16.5%	8.8%	17.3%	12.6%
筹资性现金净流量	1,892.4	53.7	86.6	131.2	收入增长率(%)	16.3%	26.7%	50.0%	15.0%
现金流量净额	1,992.2	577.9	2,347.4	1,610.6	净利润增长率 (%)	4.1%	147.8%	14.2%	16.5%
折旧与摊销	60.5	40.2	45.2	32.2	P/E	44.4	17.9	15.7	13.5
资本支出	69.9	50.0	200.0	500.0	P/B	8.9	6.0	4.3	3.3

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

